

贸易磋商释放积极信号 稳增长诉求依然不减

——宏观经济周报

分析师：宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2019 年 2 月 26 日

证券分析师

宋亦威

SAC NO: S1150514080001

022-23861608

助理分析师

孟凡迪

SAC NO: S1150118110004

相关研究报告

- 2 月 21 日至 24 日，中美第七轮经贸高级别磋商在华盛顿举行，双方进一步落实两国元首阿根廷会晤达成的重要共识，围绕协议文本开展谈判，在技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业以及汇率等方面的具体问题上取得实质性进展。24 日美国总统特朗普在其推特账户上宣布，将推迟 3 月 1 日上调中国输美商品关税的计划。在近三周的时间内，中美高级别磋商已举行两轮，磋商节奏有所加快，且从“取得重要阶段性进展”到“取得积极进展”，措辞的变化亦反应中美经贸磋商达成一致性协议的概率进一步提高，随 90 天谈判期进入倒计时阶段，中美经贸磋商大概率将延期，在两国元首对关键原则性问题把控后，中美双方或将达成全面协议，资本市场风险偏好亦有可能因此而有所提升。但值得注意的是，即便此次中美达成全面协议，长期两国博弈的局面不会发生根本性扭转，未来中美双方在高科技等产业的竞争并不会因协议的达成而趋于缓和。
- 国内方面，尽管央行最新的货币政策执行报告中删除了“中性”两字，但央行在其专栏报告中既指出“没有必要实施量化宽松”，又对稳健的货币政策做了解释，即在数量上令 M2 和社融规模增速与名义 GDP 增速的大体匹配，在价格上使利率水平符合保持经济在潜在产出水平的要求，而在我国由高速增长向高质量发展转变与通胀增速下行的过程中，名义 GDP 增速将继续回落，M2 与社融增速进一步提高的空间必然有限，因而在实现稳增长目标方面，货币政策调控仍将让位于财政政策刺激。2 月 22 日中央政治局就完善金融服务、防范金融风险举行集体学习，习近平总书记强调，“要注重在稳增长的基础上防风险，强化财政政策、货币政策的逆周期调节作用，确保经济运行在合理区间”。在稳增长的基础上防风险，是对稳增长和防风险关系的定调表述，其暗含防风险并不将以牺牲增长为代价的含义，由防风险要以稳增长为前提以及强化财政货币政策逆周期调节作用可见，管理层稳增长诉求依然不减。
- 高频数据跟踪表明：
 - 下游方面，受春节错位影响 2 月第三周地产销售反弹，但结合前三周数据观测，地产销量依旧大幅回落，土地供应成交依然低迷。汽车零售、批发销量依然弱势，终端需求依旧低迷。
 - 中游方面，价格跌多涨少，需求有走弱迹象。
 - 上游方面，煤炭价格延续上涨。有色方面，LME 铝、铜、锌价上扬。原油价格有所回升。BDI、BCI 同比均大幅回落。总体而言，上游价格总体涨跌互现，需求依然偏弱。
- 风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期。

一、贸易磋商释放积极信号 稳增长诉求依然不减

2月21日至24日，中美第七轮经贸高级别磋商在华盛顿举行，双方进一步落实两国元首阿根廷会晤达成的重要共识，围绕协议文本开展谈判，在技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业以及汇率等方面的具体问题上取得实质性进展。24日美国总统特朗普在其推特账户上宣布，将推迟3月1日上调中国输美商品关税的计划。在近三周的时间内，中美高级别磋商已举行两轮，磋商节奏有所加快，且从“取得重要阶段性进展”到“取得积极进展”，措辞的变化亦反应中美经贸磋商达成一致性协议的概率进一步提高，随90天谈判期进入倒计时阶段，我们预计中美经贸磋商大概率将延期，在两国元首对关键原则性问题把控后，中美双方或将达成全面协议，资本市场风险偏好亦有可能有所提升。但值得注意的是，即便此次中美达成全面协议，长期两国博弈的局面不会发生根本性扭转，未来中美双方在高科技等产业的竞争并不会因协议的达成而趋于缓和。

尽管央行最新的货币政策执行报告中删除了“中性”两字，但央行在其专栏报告中既指出“没有必要实施量化宽松”，又对稳健的货币政策做了解释，即在数量上令M2和社融规模增速与名义GDP增速的大体匹配，在价格上使利率水平符合保持经济在潜在产出水平的要求，而在我国由高速增长向高质量发展转变与通胀同比下行的过程中，名义GDP增速将继续回落，M2与社融增速进一步提高的空间必然有限，因而在实现稳增长目标方面，货币政策调控仍将让位于财政政策刺激。

2月22日，中央政治局就完善金融服务、防范金融风险举行第十三次集体学习，习近平总书记强调，“要注重在稳增长的基础上防风险，强化财政政策、货币政策的逆周期调节作用，确保经济运行在合理区间”。在稳增长的基础上防风险，是对稳增长和防风险关系的定调表述，其暗含稳增长是防风险前提、防风险并不将以牺牲增长为代价的含义，由此亦可见，管理层稳增长诉求依然不减。

二、上中下游跟踪

2.1 地产、汽车反弹，但整体来看依旧弱势

尽管受春节错位影响，2月第三周地产销售同比增速反弹，但结合2月前三周数据来看，地产销售面积同比依旧大幅回落，其中二线城市同比跌幅最大。土地供

应、成交依然低迷，其中二三线土地成交面积同比跌幅明显，以此观测，未来地产投资仍将延续低迷。在 2 月第一周乘用车零售、批发同比增速均为-83%背景下，受春节错位影响，2 月第二周同比增速有所反弹，但整体来看汽车零售、批发销量依然弱势，终端需求依旧偏弱。

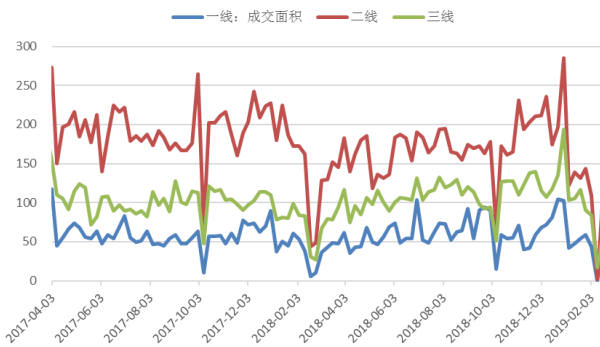
2.2 中游价格跌多涨少，需求有转弱迹象

钢铁方面，高炉开工率稳中略升，螺纹钢、热轧板卷价格回落，冷轧板卷价格反弹，铁矿石指数略有回落。水泥价格延续回落，长江、华东偏弱。化工方面，PTA 价格指数稳中有降，PTA 开工率上扬，涤纶 POY 价格回落。总体而言，中游价格跌多涨少，钢铁、化工行业转弱，中游需求有转弱迹象。

2.3 上游价格涨跌互现，需求依然偏弱

煤炭价格延续回升，六大发电集团日均耗煤量有所回升，同比亦有改善，发电集团煤炭库存、秦皇岛港库存趋稳。有色方面，LME 铝、铜、锌价均上扬。原油价格有所回升。BDI 虽环比微升，但同比仍大幅回落；BCI 环比同比回落幅度均较大。总体而言，上游价格涨跌互现，世界经济需求有所回落。

图 1：一二三线成交面积环比改善，同比下行



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 3：发电集团日均耗煤回升，同比亦有所改善



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 5：秦皇岛港煤炭库存趋稳



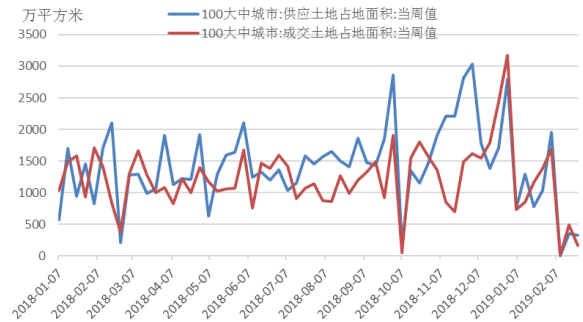
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 7：高炉开工率稳中略升



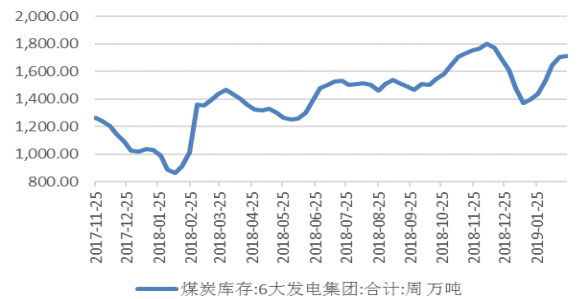
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：土地供应成交依旧低迷



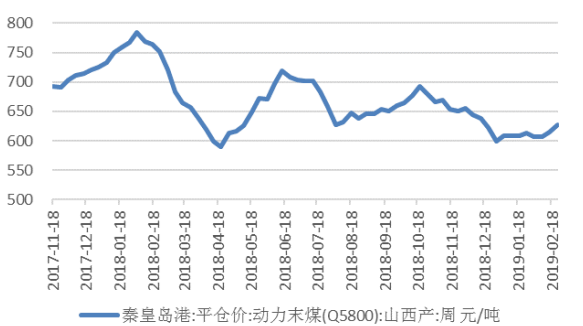
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 4：发电企业煤炭库存趋稳



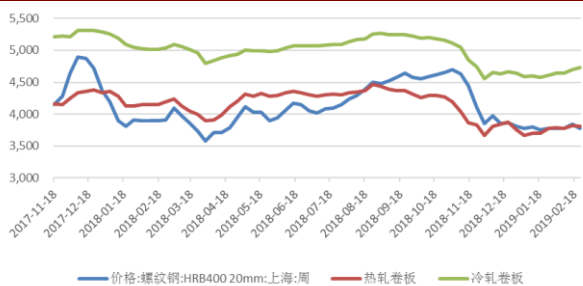
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 6：煤炭价格延续上涨



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 8：螺纹钢、热轧板卷价格回落，冷轧板卷价格反弹



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 9：南华铁矿石指数有所回落



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 11：PTA 指数稳中有降



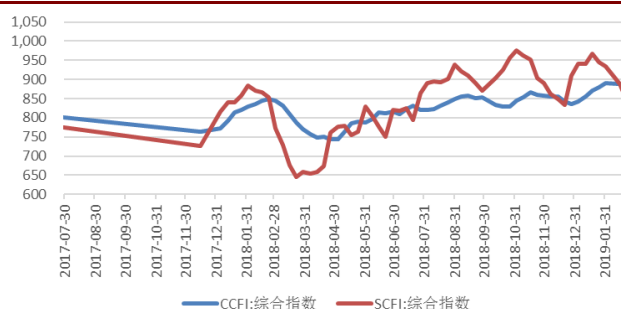
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 13：原油价格延续回升



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 15：CCFI、SCFI 回落



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 10：水泥价格延续回落



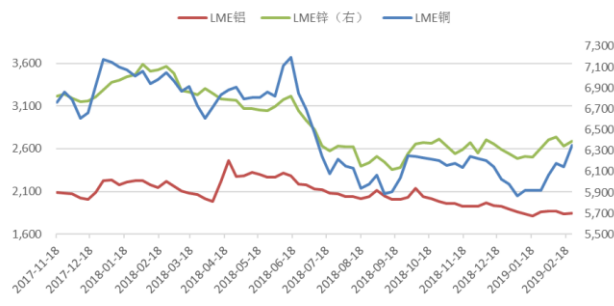
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 12：PTA 开工率上扬



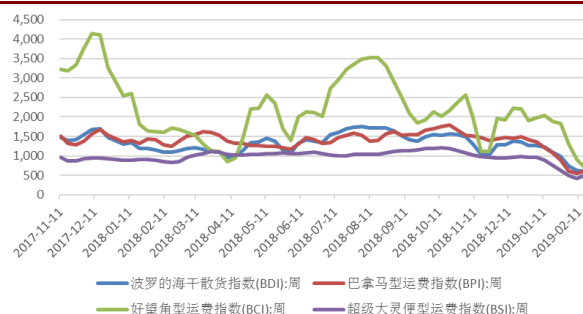
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 14：LME 铝、铜、锌价上扬



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 16：BDI、BCI 同比均回落



资料来源：Wind，渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14004

